

諸外国の株式会社化事例におけるアクチュアリー事項の取扱いについて¹

<米国>

The Mutual Life Insurance Company of New York (MONY)
Guarantee Mutual Life Company
State Mutual Life Assurance (Allmerica)
The Equitable Life Assurance Society of the United States
Maccabees Mutual Life Insurance Company
Union Mutual Life Insurance Company (UNUM)

<英国>

Norwich Union
Scottish Amicable
Clerical Medical
Provident Mutual
Scottish Equitable
Scottish Mutual
Pioneer Mutual
FS Assurance
National Mutual UK branch

<豪州>

Australian Mutual Provident Society (AMP)
Colonial Mutual Life Assurance Society Limited
National Mutual Life

<南ア>

SANLAM

¹ 米国、英国、豪州についてそれぞれ新しい事例からの順とした

The Mutual Life Insurance Company of New York(MONY)

<株式会社化の特徴>

- 1842年設立のニューヨーク州の生命保険会社(契約者数90万人)
- ニューヨーク州保険法第7312条(d)(4)に規程される第4方式(保険監督局長官が公正・衡平と判断すればよい柔軟性の高い方法)により98年11月16日に株式会社化。川上持株会社を設立

<有資格保険契約者の条件²>

- 採択日(8月14日)に有効かつ効力発生日まで継続した有配当契約の保険契約者
- ユニバーサル保険、変額保険等の契約については割り当ての対象とされなかった

<保険契約者への補償>

- 株式割当て:持株会社(MONY Financial Services, Inc.)の株式(3410万株)
- 現金:割当株式が75株以下で契約者が希望する場合(ただし、総額に上限あり)
- ポリシークレジット:配当、積立金増額、積立口座残高の増額等

<割当方法>

- 固定割当(15%):一契約者あたり7株
- 変動割当(85%):過去の寄与分ならびに将来の寄与分予測の合計に基づき割当
- 過去将来法

<IPO>

- 総額2億53百万ドル(23.5ドル、1125万株)
- 公募後の契約者持分は72.5%
- *当初は約4億ドルの資金調達を予定したが、その後の株式市場下落により調達額を縮小
- *97年9月にゴールドマンサックスの投資子会社が株式会社化後に発行済株式数の7%相当の普通株式を購入する権利(ワラント)付の115百万ドルのサープラスノート(期間15年、9.5%)を購入。また、新規公開に問題が生じた場合は、1億ドルの追加投資を受けられる契約を締結

<保険契約者保護策>

- 株式会社化後の有配当保険の販売の有無:有り³
- 閉鎖ブロック:有り。対象としなかった有配当保険は、モジュール普通保険(Legal Professional Lifeを含む)、変額個人年金契約に付加された定額特約、医療保険、所得補償保険
- *閉鎖ブロックの新規投資は原則として現金、短期証券、確定利付債券または商業・農業モーゲージ

² Voting Eligibility と Consideration Eligibility で異なるケースがあるが、ここでは後者を有資格保険契約者の条件とする

³ MONY社は株式会社化後も有配当保険を販売する模様であるが、株式会社化後の有配当契約者はMONY社が株式会社であることを承知で加入していることと、ニューヨーク州には有配当保険契約利益の90%以上は契約者に還元されることになっているため、これで契約者保護が図られているといえる。

Guarantee Mutual Life Company

<株式会社化の特徴>

- 1901年設立のネブラスカ州の生命保険会社
- 95年12月26日に株式会社化完了
- 株式会社化前の認容資産 10.43億ドル(12/94)、法定剰余 1.07億ドル(12/94)
- GAAP純資産(Pro Forma)1.532億ドル(3/31/95)
- 株式会社化の目的は資本調達柔軟性と金融業界における競争力強化

<有資格保険契約者の条件>

- 採択日(94年12月15日)に有効な契約を有する保険契約者

<保険契約者への補償>

- 株式:持株会社の株式(710万株)
 - 現金:割当株式が40株以下(株式を希望する場合は除く)、非居住者、住所不明者を対象にIPO価格で換金
 - ポリシー・クレジット:IRA、TSAその他税制優遇商品
- *優先購入権なし

<割当方法>

- 固定割当(20%):1社員あたり10株(130ドル)
 - 変動割当(80%):過去将来法(基準日は組織変更採択日)
- *団体保険・団体年金契約は固定部分10株のみ

<IPO>

- 総額3740万ドル⁴(13ドル、287.5万株:発行済株式数の30%に相当)
- 公募後の契約者持分は74%

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:個人保険・個人年金契約で、配当支払いがあり、組織変更日(95年12月26日)に有効な契約に対して設定。税金、事業費についてはフォーミュラにより負担が定められた。
閉鎖ブロックGAAP資産 3.111億ドル、負債 3.85億ドル(Pro Forma 3/31/95)

⁴ Overallotment Option を含む

State Mutual Life Assurance(Allmerica)

<株式会社化の特徴>

- 米国では5番目に古い1894年設立のマサチューセッツ州の生命保険会社
- 株式会社化前の認容資産 66.31億ドル(12/94)、法定剰余 4.653億ドル(12/94)
- GAAP純資産(Pro Forma)13.98億ドル(6/30/95)
- 95年10月16日に Allmerica Financial Corp.はIPOを行い、持株会社を形成。State Mutual Life はその持株会社の子会社となり社名変更(First Allmerica Financial Life Insurance Co.)

<有資格保険契約者の条件>

- 95年2月28日の計画採択日とIPO直前の12月31日に有効な議決権付契約の所有者(有配当契約者は全て含む)

<保険契約者への補償>

- 補償総額⁵ 8.17億ドル
 - 株式割当:持株会社の株式(4170万株)
 - 現金⁶ 0.29億ドル(米国以外の居住者ならびに99株以下の割当てを受け現金を希望する契約者等にIPO価格で換金された)
 - ポリシー・クレジット:IRA、TSA、その他税制適格商品
- *優先購入権なし

<割当方法>

- 固定割当(22%):一社員あたり28株(588ドル)
- 変動割当(78%):過去将来法(基準日は93年12月31日)

<IPO>

- 2.31億ドル⁷(公募価格21ドル、110万株)
- 公募後の契約者持分は77%

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:個人生命保険、連生保険、個人据置年金等に対して設定(即時払年金は除外)し、株主資本1.27億ドル投入。税金および資産運用関連事業費のみ閉鎖ブロックで負担
閉鎖ブロックGAAP資産 7.941億ドル、負債 8.957億ドル(Pro Forma 12/31/94)

⁵ 分配された現金と、IPO価格による保険契約者に割り当てられた株式価値の合計

⁶ キャッシュアウトの上限が設けられるとともに、株式の割当てが少ない契約者から優先的に現金の支払が行われた。

⁷ 同時に2億ドルの債券発行を行った。

The Equitable Life Assurance Society of the United States

<株式会社化の特徴>

- 1859年設立のニューヨーク州の生命保険会社(契約者数220万人)
- ニューヨーク州保険法第7312条(d)(4)に規定される第4方式(保険監督局長官が公正・衡平と判断すればよい柔軟性の高い方法)により92年7月22日に株式会社化
- 株式会社化前の認容資産 503.53億ドル(12/91)、法定剰余 11.07億ドル(12/91)
- GAAP純資産(Pro Forma)26.14億ドル(3/31/92)
- 91年7月、AXAはエクイタブルの私募債10億ドル(担保付債券7.5億ドル、サープラス・ノート2.5億ドル)を購入。株式会社化時には持株会社の株式に転換。株数は(10億ドル+利息)/交換価格、ただし交換価格は初回公募価格と20取引日以後の40取引日の平均価格。また、交換株数が全発行株式数の40%に満たない場合は40%まで買増可能で、逆に49%以上になる場合は49%を超える部分は議決権なしの優先株式

<有資格保険契約者の条件>

- 採択日(91年11月27日)に有効で組織変更日(92年7月22日)まで継続した契約

<保険契約者への補償>

- 補償総額は2.72億ドル
 - 株式割当:持株会社の株式(5100万株)
 - 現金:6800万ドル(全体の25%)。カナダを含む非居住者等、ならびに割当株式が10株以下の場合には株式保有の希望がなければ現金
- *IPO価格である1株9ドルに基づいて現金での補償を行った
- ポリシー・クレジット:IRA、TSAその他税制優遇商品
- *ポリシー・クレジットによる増額部分に対しては、解約控除または同様の控除は適用されない。
- *優先購入権:なし

<割当方法>

- 固定割当(22%):1社員当たり3株(27ドル)
- 変動割当(78%):過去将来法(区分経理の収支状況を勘案)

<IPO>

- 公募増資:総額 4億5千万ドル(5千万株、公募価格9ドル)
 - 公募後の契約者持分は18%
- *株式会社化と同時にニューヨーク証券取引所に上場

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:株式会社化の発効日に有効かつ前年度に配当支払いのある有配当個人保険契約を対象に設定(団体保険や前年度契約者配当のない個人保険は対象外)。通常の事業費(operating expenses)を除いて、閉鎖ブロックにかかる税金、再保険、ブローカレッジ費用を負担
- 閉鎖ブロックGAAP資産 76.12億ドル、負債 88.01億ドル(Pro Forma 3/31/92)

Maccabees Mutual Life Insurance Company

<株式会社化の特徴>

- 1885年設立のミシガン州の生命保険会社 (fraternal life policies、普通生命保険、金利感応型、団体生命、団体年金を販売)
- 89年1月1日に英国ロンドンの Royal Insurance Holdings plc. の米国子会社である Royal Financial Services, Inc. が買収することにより株式会社化完了
- 組織変更前に Royal は Maccabees のサープラス・ノート8000万ドルを引き受け。株式会社化後に買収
- 株式会社化前の認容資産 7. 818億ドル(12/87)、法定剰余 0. 377億ドル(12/87)
- GAAP純資産(Pro Forma) 1. 177億ドル(3/31/87)

<有資格保険契約者の条件>

- 88年7月13日に有効な契約者全て(個人保険、団体、健康、傷害、年金等を含む)

<保険契約者への補償>

- 現金:総額1億ドル
- ポリシークレジット

*スポンサーである Royal が株式会社化後の株式の100%を所有することを望んだため、保険契約者への補償は現金のみ

<割当方法>

- 固定割当(26%):1契約につき135ドル
- 変動割当(74%):固定部分の残額を、過去法(法定剰余金に対する過去のコントリビューションを考慮)によりプロラタで割り当て

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:組織変更日に有効な有配当の生命、年金契約に対して設定(ユニバーサル保険、金利感応型年金、87年以降の終身・定期保険は除外)。一般管理費(administration costs)、コミッションや再保険等の費用を含めた通常の事業費ならびに税金を閉鎖ブロックで負担

Union Mutual Life Insurance Company (UNUM)

<株式会社化の特徴>

- 1966年設立のメイン州の生命保険会社(保険契約者数15万人。団体就業不能保険で有名)
- 86年12月5日に株式会社化完了(新規設立の持株会社 UNUM Corporation の100%子会社)
- 株式会社化前の認容資産 54.64億ドル(12/85)、法定剰余 3.473億ドル(12/85)
- GAAP純資産(Pro Forma) 14.20億ドル(6/30/86)
- 株式会社化の目的は、事業展開のための資本調達、M&A能力の向上、従業員へのストックオプション等のインセンティブプランの提供、有資格契約者へ株式または現金の分配を行うことによる経済的価値の提供

<有資格保険契約者の条件>

- 過去3年以内の保険契約者(メイン州の法律「ルック・バック条項」)
- * 団体保険契約者の多くは親会社から強制的に子会社に移転されたことを考慮して、割当ての目的に限って親会社の契約者として取扱い
- 有資格保険契約者数は163,660人

<保険契約者への補償>

- 補償総額:6.25億ドル(株式会社化を行った前年度末 12/31/85 の GAAP equity value とされた)
- 株式割当:持株会社の株式(2050万株:キャッシュアウト後)
- * 2050万株の計算は[6.25億 - 現金支払部分] ÷ 公募価格(28ドル⁸)
- 現金:総額1.3億ドル(2500ドル以下の割当てを受けた契約者ならびに、TSAや他の個人税制適格契約の加入者を対象)
- 優先購入権:有資格契約者には、公募される全株式に対し28ドルでの優先購入権が付与され、90万株の申込みがあった(申込み可能総株数の3%)。

<割当方法>

- 固定割当(15%):1契約あたり 612ドル
- 変動割当(85%):固定部分の残額を、過去法(法定剰余金に対する過去のコントリビューションを考慮)によりプロラタで割り当て

<IPO>

- 7.27億ドル調達(公募価格25.5ドル⁹)
- 公募後の契約者持分は43%
- * 総株式数5000万株のうち、有資格保険契約者へ分配された株式とその後優先購入権を行使されたものを除いた残りの2850万株を公募発行

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:組織変更日に有効な有配当個人生命・年金に対して設定。税金や通常の事業費は閉鎖ブロックで負担しないこととされた。

⁸ 公募価格の予想値

⁹ 実際の公募価格が予想値の28ドルより低かったが、補償は28ドルをベースに行われた模様

Norwich Union¹⁰

<株式会社化の特徴>

- 1787年に設立された損保会社から発展した保険グループ。Norwich Union の設立は1808年(契約者数は英国外も含め133カ国、約290万人)
- 97年6月15日株式会社化。英国において最初かつ現時点で唯一のストレートな株式会社化/上場を行ったケース。
- 株式会社化の目的は純粋持株会社の設立と生・損会社・海外現法の兄弟会社化によるグループ構造の刷新(子会社リスクの移転)および資本調達が多様化
- 損害保険事業¹¹、海外現法の兄弟会社化による Free Asset Ratio の向上も目指した

<有資格保険契約者の条件¹²>

- 96年10月1日時点で有効な生命保険・年金契約者(損保や長期就業不能保険は株式割当なし)
- *その他 Norwich Union 社の英国とアイルランド内の従業員(取締役を除く)および退職年金受給者に、一定数の株式を無料分配(総額は有資格契約者に配分された総株数の0.2%以下)

<保険契約者への補償>

- 株式割当:持株会社(Norwich Union plc)の普通株式 30億ポンド、12.85億株
- 現金:総額 6.5億ポンド。希望者には公募価格相当額で現金化。英国、アイルランドおよび特定のヨーロッパ諸国以外に居住する保険契約者は、新規公募価格にて強制換金
- 株式追加購入権:(IPO時に)公募価格から25ペンス引きで追加の株式を購入する権利
- *社員一人あたりの補償は1470ポンドとされている

<割当方法>

- 固定割当(35%):総数4.35億株(有配当契約2.7億株、無配当契約1.65億株)
- *有配当契約者180万人、無配当保険契約者110万人
- 変動割当(65%):有配当契約者にアセットシェアに応じて割当。有配当契約者の50%以上は300株超の割当て
- *固定・変動の合計では、有配当保険契約者が87%、無配当契約者が残りの13%

<IPO>

- 組織変更日の翌日(97年6月16日)上場
- 総額24億ポンド(コスト差引き後では19.46億ポンド)。8.71億株¹³
- 契約者(265ペンス、4.53億株)、個人投資家(290ペンス、0.16億株)、機関投資家(290ペンス、4.02億株)を対象
- *上場時の契約者の持分は約52%

¹⁰ Business Driven Demutualization by IPO とされる

¹¹ 損害保険のボラティリティとソルベンシーマージン算定上の資産価値評価の問題があったとされる

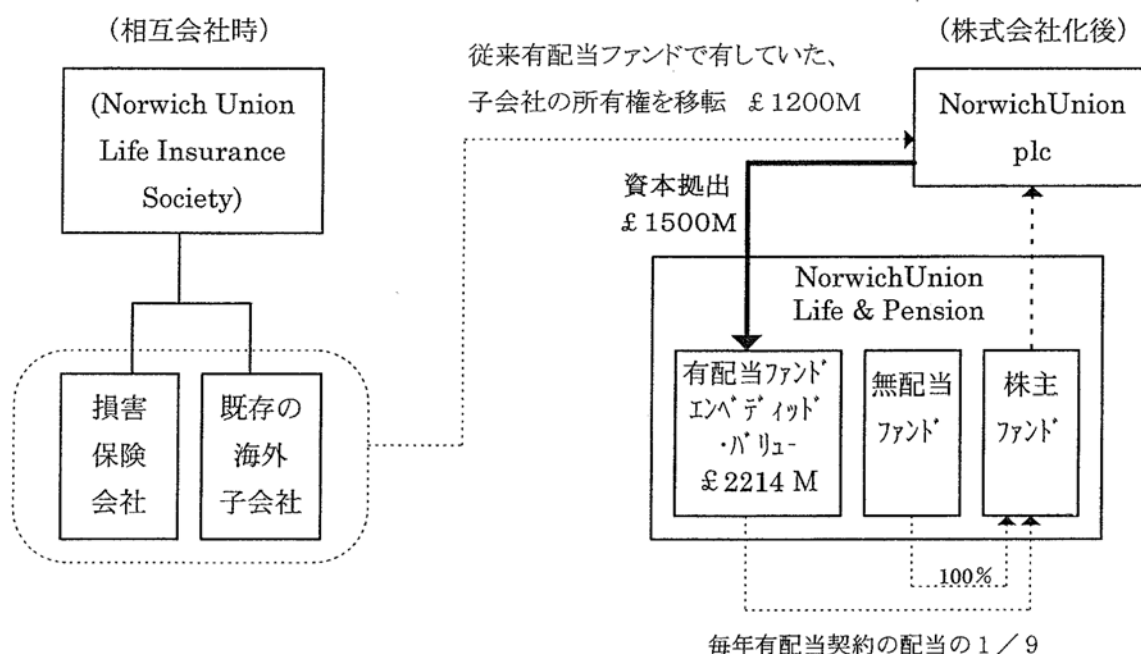
¹² Norwich Union の場合、定款により有配当・無配当にかかわらず全ての契約者に1票の議決権が与えられていた

¹³ 契約者に割り当てられた Free Share のうち、2.31億株の売り出しを含む

< 保険契約者保護策 >

- 変額有配当保険の販売は継続したが、普通有配当保険¹⁴は販売停止
- 開放ファンド方式
- アセットシェアの維持: 相互会社時と同じアセットシェアの計算方法(株主ファンドへの拠出を行わないベース、税金も相互会社時代の税率を使用等)を株式会社化後も維持
- アセットシェアの増額: アセットシェアの見直しで4億9千万ポンド、無配当保険の将来利益の補償として6億ポンドとされている
- 既有配当契約ファンドへの資本拠出: 公募により調達した資金17.5億ポンドのうち15億ポンドを有配当ファンドに投入¹⁵

有配当契約ファンドへの資本拠出15億ポンドとその対価



- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合:
 - 有配当保険 10% (既契約についても契約者配当の1/9を“Shareholder transfers”として拠出)
 - 無配当保険 100% (変額有配当保険は無配当と見なされて、その剰余[policy chargesから経費を控除した残り]は100%株主ファンドへ)

¹⁴ Conventional With Profit Policy を普通有配当保険を訳した

¹⁵ この結果96年末の有配当ファンド資産210億ポンドの Free Asset Ratio は15.4%に増加したとされる

Scottish Amicable¹⁶

<株式会社化の特徴>

- 英国で6番目の規模の会社(契約者数は約110万人。生命保険、年金、貯蓄・投資商品等幅広い商品をIFAを通じて提供)
- 97年1月16日、3～5年後の上場を目指す2段階の計画の中で株式会社化することを表明
- 第1段階として、Swiss Re とその関連会社である Securitas Capital が3.95億ポンドにおよぶ財務上の支援を提供することを合意したが、最終的には AMP、Abbey National を退けて97年9月30日に Prudential(UK)に買収された。
- Prudential は買収に総額9.2億ポンド支払い。内訳は Scottish Amicable のブランドネームならびに一部の商品ラインの将来の新契約にかかる全ての収益への権利を含め、会社のインフラと事業運営が5億ポンド、子会社と戦略的投資に1.7億ポンド、残り2.5億ポンドが無配当契約の潜在価値(96年12月31日時点)
- Scottish Amicable の全ての既契約ならびにその資産は、Prudential の生命保険ファンド'に移転。Scottish Amicable の有配当ファンドは Prudential の生命保険ファンド'内の法定ファンド'の一つとして、資産負債ともに他の勘定から分離したファンド'(ring fenced sub-fund)としてSAIF (Scottish Amicable Insurance Fund)を設定(新契約の募集を行わない閉鎖ファンド'で、Scottish Amicable の伝統的な有配当保険、他の年金事業、変額有配当保険の投資要素部分を移転)

<有資格保険契約者の条件>

- 97年6月1日より前に有効であって、かつ97年9月30日にも有効である有配当契約者

<保険契約者への補償>

- 現金:総額6億ポンド(会社のインフラと事業運営の 5億ポンド+子会社と戦略的投資1.7億ポンドのうち1億ポンド)
 - 特別配当:総額4.7億ポンドの保険金増額配当がアセットシェアを考慮して割り当てられた(96年12月31日と97年9月30日に有効な契約)
- *社員一人あたりの補償は1460ポンドとされている

<割当方法>

現金の割当ては以下の固定部分と変動部分に分けて行われた。

- 固定割当:総額2.75億ポンド。1社員あたり250ポンド(契約数・金額に関わらず一律)
- 変動割当:総額3.25億ポンド。保険金額と経過年数に応じて配分。96年12月31日以降に割り当てられた額を含む「既払保険金増額配当(Accrued Reversionary Bonus)」の6%(年金、変額有配当保険等には別の規定あり)

<IPO>

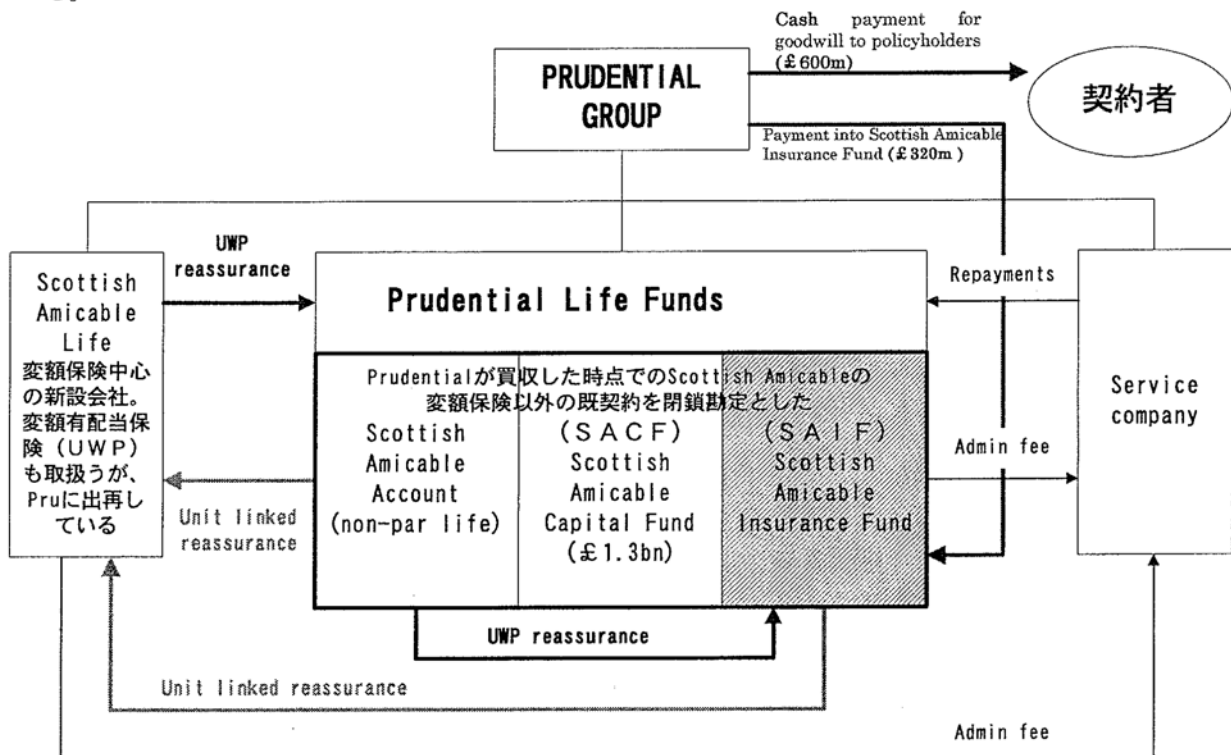
- なし

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:買収後のSAIFは有配当保険の販売を停止し、既有配当契約に対して設定した

¹⁶ Business Driven Demutualization by Sale とされる

- 消滅時配当増額: Prudentialの法定ファンドに組み入れられた Scottish Amicableの資産は組織変更時点の有配当契約に対して、消滅時配当を増額することで全て払い出されることを想定(上述の保険金増額配当と消滅時配当を合わせ、Scottish Amicableのオーファンサープラスである”estate”10億ポンド以上(保険金増額配当4.7億ポンド、消滅時配当5.3億ポンド)の権利が保険契約者に帰することが明確化された。)
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 0%
 - 無配当保険 100%
- 既有配当契約ファンドへの資本拠出: SAIFの有配当ファンドには一部の商品ライン¹⁷のエンベディッド・バリューに対応するものとして、1.8億ポンド支払われた。また、この他0.7億ポンド¹⁸が JRA investmentsを含む戦略投資の帳簿価格として支払われた。合計で2.5億ポンドの資本投下が行われた。Prudentialの生命保険ファンドからSACF (Scottish Amicable Capital Fund)として13億ポンドを割当てた(as a sort of stand by credit)。このSACFは、Prudentialの生命保険ファンドに止まるものの、その運用収益も含め、SAIFのフリーアセットの一部をなすものと取扱われる。
- PrudentialはSAIFに対して、その財政面を援助する費用としてSACF残高の年間1%を賦課。SAIFに賦課される事業費は10年間固定。SAIFに賦課される税金は、それが独立した相互会社であった場合のものとなる。
- 組織変更計画書にはSAIFの運営や経理に関する規定が設けられ、投資・配当政策の監視を行う supervisory board や“Monitoring Actuary”と呼ばれる独立アクチュアリーへの任命等もその中に含まれる。



¹⁷ 既契約の変額保険、無配当生命保険ならびに変額有配当保険のマージン部分から生じる将来収益の対価として1.8億ポンドが支払われた。

¹⁸ 子会社と戦略的投資の対価とされた1.7億ポンドのうち現金での補償1億ポンドの残り

Clerical Medical¹⁹

<株式会社化の特徴>

- 1824年設立で英国の生保会社(契約者数は約50万人)
1982年英国保険法スケジュール2Cにより、96年12月31日に英国最大の住宅貯蓄組合 Halifax Building Society の新設子会社CMIG (Clerical Medical Investment Group Limited) が有する2つの有配当サブファンドと無配当サブファンドそれぞれに包括移転。
- CMIGのファンドの構成

	対象契約	備考
有配当ファンド (90:10)	普通有配当保険(既契約および新契約)、変額有配当保険の投資部分、預金管理事業	・Halifax から資本注入7.3億ポンド ・預金管理(0.9%)および変額有配当保険(1%)に関わる年管理費を Halifax に支払い
無配当ファンド	上記以外の普通無配当保険、変額保険	・対象契約の責任準備金相当額を移転
株主ファンド	Halifax からの資本0.7億ポンド	・有配当ファンド利益の10% ・無配当ファンド利益の100%

<有資格保険契約者の条件>

- 96年3月22日(採択日3月25日の直前)に有効で効力発生日(96年12月31日)まで継続する議決権付の有配当保険契約者

<保険契約者への補償>

- 特別保険金増額配当:総額1億ポンド
- *効力発生日までに死亡・満期で消滅する場合は特別配当分だけ消滅時配当を増額
- アセットシェア増額
- *社員一人あたりの補償は520ポンドとされている
- *株式の割当てなし

<割当方法>

- 特別保険金増額配当について、普通有配当保険は既払保険金増額配当の6.5%、変額有配当保険はファンド残高の1.5%
- アセットシェア増額について、株式会社化時のアセットシェアを1.6億ポンド増額し、20年間にわたって消滅時配当を増額。アポイントド・アクチュアリー判断で、この金額は既契約の残存期間に応じて、投資収益を増加させることでアセット・シェアに反映し、割り当てることにしたとされている。この方法は通常、全ての契約のアセット・シェアを組織変更の効力発生日に一様に増加させる方法と異なっている。通常の方法によれば、満期に近い契約が多く恩恵を受けるのに対し、Clerical Medical 社で採られた方式は保険期間の長い契約に恩恵を与えるもの。

<IPO>

- なし

¹⁹ Business Driven Demutualization by Sale とされる

<保険契約者保護策>

- 配当政策:相互会社時と同じ基準(Shareholder transfer なし、税金は相互会社の税率適用)で計算したアセットシェアにより将来配当を決定
- 既有配当契約ファンドへの資本拠出:Halifax は対価として8億ポンド支払い、このうち7.3億ポンド(既契約の将来利益相当)を有配当ファンドに注入。残り0.7億ポンドは新会社の資本金。
*7.3億ポンドのうち5.9億ポンドは、内訳として有配当契約の将来利益の10%として1.64億ポンド、無配当保険のエンベディッド・バリュー4.23億ポンドで残りの1.4億ポンドはのれん代。なお、エンベディッドバリュー算出での割引率は10%(無配当事業は12%)
- 事業費負担:有配当ファンドの事業費は Halifax が5年間据置くことを保障、6年目以降は保険計理人(アポイントド・アクチュアリー)が公正かつ衡平とみなす方法で配賦(物価指数上昇分は考慮)
- 開放ファンド方式:閉鎖ファンドの場合はオーファンサープラスが既契約者に分配されることになるが、ファンドの縮小による投資効率の低下・事業費負担増加等のデメリットもあり、開放ファンドの方が既契約者に有利と保険計理人(アポイントド・アクチュアリー)は結論
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 10%
 - 無配当保険 100%

Provident Mutual²⁰

<株式会社化の特徴>

- 95年11月株式会社化(契約者数は約30万人)

Provident Mutual の事業は General Accident の子会社に移転された。

Provident Mutual の事業はその子会社の閉鎖サブファンドとなり、新契約の募集は中止 (except for incremental business)。サブファンドの価値が £25m 以下になれば、DTI の認可を受けた上で清算。

- General Accident は1.7億ポンドを支払った。その内訳はのれん代として0.25億ポンドで特別配当を3年間支払う。残りの1.45億ポンドは有配当契約の株主ファンドへの拠出(10%)の対価として有配当ファンドに支払われた。

<有資格保険契約者の条件>

- 有配当保険契約者

<保険契約者への補償>

- 特別保険金増額配当
- アセット・シェアの増額

*社員一人あたりの補償は83ポンドとされている

*株式割当てなし

<割当方法>

- 変動割当:特別配当0.25億ポンド(既払保険金増額配当を含む保険金額の一定割合)

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- 株式会社化後の有配当保険の販売は無し
- 閉鎖ファンド:既有配当契約に対して設定
- 既有配当契約ファンドへの資本拠出:既有配当ファンドへ1.45億ポンド拠出
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 10%
 - 無配当保険 100%

²⁰ Business Driven Demutualization by Sale とされる

Scottish Equitable²¹

<株式会社化の特徴>

- 1831年設立で英国第17位(契約者数は約30万人)。強力なIFAフランチャイズあり。
- 変額保険事業の急拡大を理由として資本調達が必要となったため、オランダの AEGON をパートナーとして、93年12月31日に株式会社化。
- 株式会社化前は有配当契約者が変額保険事業を所有する形であったが、新契約コストのかかる急成長する事業のファイナンスを続けるのは困難であると考えられた。
- 株式会社化後の会社の運営は無配当ファンドをもとに行われることになった。
- 無配当ファンドの既契約のエンベディッド・バリュー3.5億ポンド(割引率12%)と新契約10年分の価値と算定された1.5億ポンド(割引率14%)の合計5億ポンドの40%を取得するため、AEGON は2億ポンドを有配当ファンドに拠出。

• ファンドの構成

	対象契約	備考
有配当ファンド (100:0)	普通有配当保険、無配当年金契約 変額有配当保険の投資部分 ²²	<ul style="list-style-type: none"> • 基本的に無配当ファンドに割り当てた以外の資産を割り当て • AEGON から無配当ファンド利益40%の対価として資本注入2億ポンドを受けた • 事業費は基本的に実費負担であるが、変額有配当保険についてはユニット残額の1%の運営費を無配当ファンドが徴収 • 株主ファンドへのトランスファーはなし • 当初無配当ファンドの利益60%を分配
無配当ファンド	年金以外の無配当保険(変額保険) 新契約の変額有配当保険 ²³	<ul style="list-style-type: none"> • 会社運営上の資産(変額保険事業の資産、子会社株式等インフラ)をファンドに含む • 無配当ファンドに割り当てられた保険契約の責任準備金相当額とEUソルベンシーマージンの150%
株主ファンド	AEGON は資本0.4億ポンドを拠出し 会社の全普通株式を取得	<ul style="list-style-type: none"> • 有配当ファンド利益の株主ファンドへの分配は0 • 当初無配当ファンド利益の40%分配²⁴

<有資格保険契約者の条件>

- 議決権付の有配当保険契約者

²¹ Business Driven Demutualization by Partnership Type Structure とされる。

²² 投資勘定事業(Investment Account Business)に類似している。

²³ 変額有配当保険(Unitized With-Profit)は無配当ファンドに含められた。

²⁴ 後に AEGON は0.4億ポンドを株主ファンドへ支払い無配当ファンドの持分を50.1%に増加させた。現時点では AEGON が無配当ファンドの持分を100%所有。

<保険契約者への補償>

- 特別保険金増額配当:有配当契約者に総額0.35億ポンド(92年の配当コストの約40%相当)。
 - アセット・シェアの増額(有配当ファンドに注入された2億ポンドのうちの1.6億ポンド)
- *社員一人あたりの補償は534ポンドとされている
*株式の割当てなし

<割当方法>

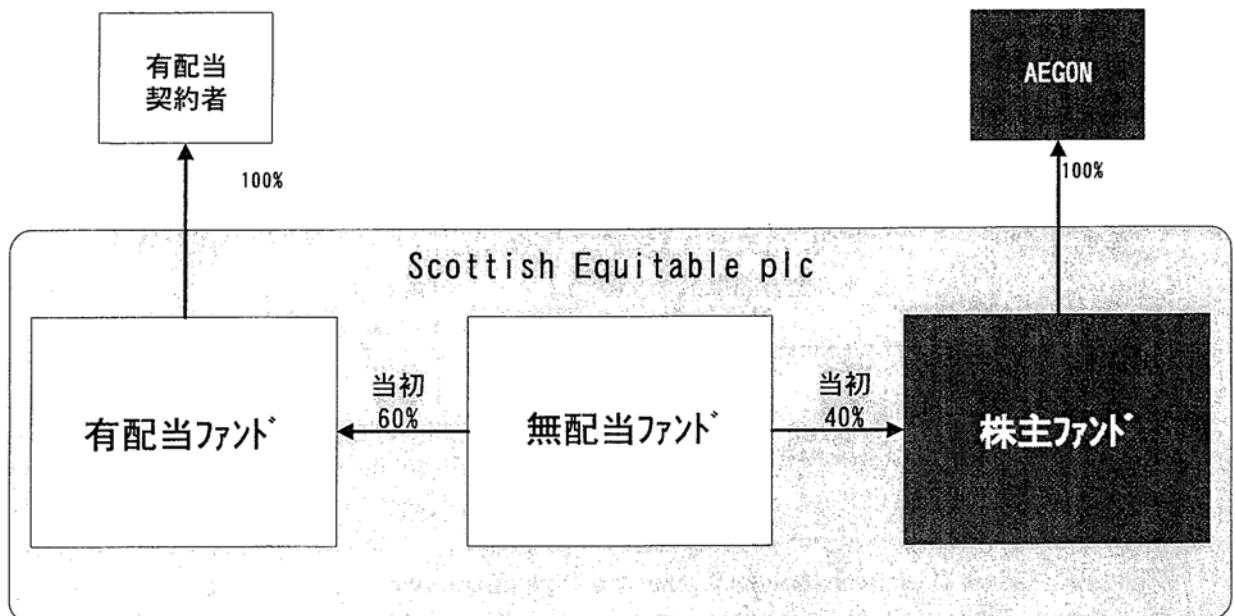
- 年払は既払い保険金増額配当の5%、一時払・変額有配当保険は10%(一時払いの方がワーキングキ
ャピタルへの貢献が大きいとして高率とされた)

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- 株式会社化にあたり、変額有配当保険の販売は継続するが、普通有配当保険の販売は中止。
- 有配当ファンドからの利益は相互会社時と同様に100%有配当ファンドの保険契約者に帰する。
- 有配当契約者は議決権信託会社(Scottish Equitable Policyholders Trust Ltd)を通じて60%の議決権を確保。無配当ファンドから生じる利益は有配当ファンドと株主ファンドに一定の比率で分配
- 有配当ファンドの配当と資産運用方針については保険計理人(Appointed Actuary)が議決権信託と協議の上決定する。
- 開放ファンド方式
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 0%
 - 無配当保険 40%



Scottish Mutual²⁵

<株式会社化の特徴>

- 英国の生命保険会社(契約者数は約17万5千人)
- 91年9月、Abbey National Life によって2.85億ポンド(既契約の価値2.20億ポンドとのれん代0.65億ポンドを含む)で買収。Abbey National Life が新たに設立した株式子会社 Scottish Mutual Assurance(資本金0.1億ポンド)に移管。
- ファンドの構成は次のとおり

	対象契約	備考
有配当ファンド (90:10)	普通有配当保険、 変額有配当保険の投資部分 *新契約引受けは継続	<ul style="list-style-type: none"> • 基本的に無配当ファンドに割り当てられた以外の資産を割り当て • 利益の10%は株主ファンドに拠出²⁶ • 2.85億ポンド(買収額)を資本注入
無配当ファンド	無配当保険、変額保険	<ul style="list-style-type: none"> • 対象契約の責任準備金相当の資産を移管 • 利益の100%は株主ファンドに拠出(必要な場合は株主が追加資本を拠出) • 変額有配当保険の管理費(1%)を徴収
株主ファンド		• 全株式は Abbey National Life が保有

<有資格保険契約者の条件>

- 議決権付の有配当保険契約者(無配当保険契約者は対象外)

<保険契約者への補償>

- 特別保険金増額配当:総額0.64億ポンド(有配当ファンドへ資本注入された金額の22%)
 - * 無配当の保険金増額配当とされたのでインフレの際には価値が低下
 - * 94年までに解約した場合には支払われず(価値ゼロ)
- * 社員一人あたりの補償は400ポンドとされている
- * 現金・株式はなし

<割当方法>

- 特別配当は保険種類ごとに次の配当率を設定

	額面保険金比例	既払増額保険金比例
有配当個人保険	4%	6%
有配当個人年金	4%	8%
変額有配当保険	4% of bid value plus future regular premiums payable	—
有配当団体年金	25%	—

²⁵ Business Driven Demutualization by Sale とされる

²⁶ 変額有配当保険の投資部分については年間1%の管理費が賦課されることから、株主ファンドに拠出される10%の対象外とされている。

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- 契約者配当保証:保険金増額配当率は95年12月31日まで4年間維持(環境に大きな変化がない場合)
- アセット・シェアの維持・管理
- 有配当ファンドに賦課される維持費は当初5年間物価指数を考慮し件数比例で付加
- 保険計理人(アポイントド・アクチュアリー)の意見書:閉鎖ファンドよりも開放ファンドの方が既契約者の利益にかなう(資産運用の効率、事業費)。また、①相互会社形態の継続、②株式会社化、③新契約停止を比較し、既契約者の将来配当に最も有利なオプションを検討(独立アクチュアリーも確認)
- 開放ファンド方式
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 10%
 - 無配当保険 100%

Pioneer Mutual²⁷

<株式会社化の特徴>

- PM(Pioneer Mutual)は英国の生命保険会社。90年10月に保険契約の移管により株式会社化。
- 主に金融子会社への資本注入(750万ポンド)により、89年には新契約引受けに支障をきたすほど自己資本が減少。また、89年12月31日には、300万ポンドのミスマッチ準備金積立てにより210万ドルの欠損。ソルベンシー基準を充たすために資本拡充が必要となった。
- 概要は次のとおり
 - ①PMの100%子会社としてSPL(Swiss Pioneer Life)を設立
 - ②PMの全資産・負債を保険会社法第49条に基づきSPLに移管。アイルランドの契約についても同様
 - ③ Swiss Life はPMからSPLを購入し、SPLの新株1500万ポンドを引受け
 - ④1500万ポンドのうち300万ポンドは株主ファンドに留保、残りの1200万ポンドは将来利益と議決権の補償としてSPLの生命保険ファンドに注入
 - ⑤PMは最高裁の命令により解散
- SPLの内部では、IBファンド²⁸(82年以降新契約引受停止)は閉鎖のままだが、OBファンド²⁹は有配当および変額の両保険に対して開放。株主の持分は両ファンドとも分配利益の10%以下に制限。

<有資格保険契約者の条件>

- 有配当契約者

<保険契約者への補償>

- 特別配当:有配当契約を対象とする特別保険金増額配当110万ポンド
- *アセット・シェアの増額は行われなかった。
- *株式の割当てはなし

<割当方法>

- 特別配当は90年12月31日基準で支払われた保険金増額配当の25%相当

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- アセットシェアによる配当継続:有配当契約者の期待は、閉鎖ファンドが運営されると仮定したアセット・シェアで将来配当を決定することで保護。なお、毎年の保険金増額配当率は、既契約者、新契約

²⁷ Forced Demutualization とされる。Swiss Life の買収目的の一つは販売チャネルの確保にあったが、Swiss Life はその後買収した販売組織を売却するとともに、Pioneer Mutual のファンドの新契約募集を止め閉鎖ファンドにしたとされている。

²⁸ IBファンドは簡易生命保険事業(industrial assurance business)ファンド

²⁹ OBファンドは普通生命保険事業(ordinary long-term insurance business)ファンド。IBファンドとともに保険会社法第28条により勘定を分離することが義務づけられている。

者ともに現行水準を継続し、アセットシェアによる差額は消滅時配当で精算

*ただし、過去のデータが不十分なため、株式会社化時点のアセット・シェアは「閉鎖ファンド」ベースで将来の資産残高を予測することで設定。ここで、閉鎖ファンドの運営を仮定して閉鎖を行うコストの配賦と投資利回り低下(株式から固定金利資産へのシフトにより0.25%低下)を考慮。また、有配当契約のアセット・シェアの計算では、株主トランスファーを控除せず、また株式会社としての追加的なコスト(税金等)を賦課せず

- OBファンドは開放ファンド方式
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - － 有配当保険 10%
 - － 無配当保険 100%
- 既有配当契約ファンドへの資本拠出:SPL生命保険ファンドに1200万ポンド注入。このうち110万ポンド(OBファンド100万ポンド、IBファンド10万ポンド)は特別配当として支払い。なお、1200万ポンドの内訳は以下のとおり。

	OBファンド	IBファンド	合計(万ポンド)
潜在価値	640	130	770
のれん代 ³⁰	420	10	430 ³¹
合計	1060	140	1200

*PMの無配当契約者である社員に対してはSPLの自己資本によるメリット享受で社員権喪失が補償されると考え、特別な補償はなし

³⁰ 1200万ポンド支払のうち潜在価値を770万ポンドとした残り(新契約費等の負担を賄うワーキングキャピタル等と認識される)

³¹ 内訳は特別配当110万ポンド、株式会社化費用100万ポンド、ワーキングキャピタル220万ポンド

<株式会社化の特徴>

- FS (FS Assurance)は生保および少額の損保を扱う英国の保険会社
- 1986年金融サービス法制定後の88年に新契約レベルが減少し、販売・資本強化の必要が生じたため、株式会社化し、89年7月住宅貯蓄組合 Britannia Building Society が買収
- 概要は次のとおり
 - ①FSの100%子会社としてBL (Britannia Life)を新設
 - ②BLをBritanniaに名目的な金額で売却
 - ③BritanniaはBLの1400万ポンドの増資を引受け、生命保険ファンドに投入
 - ④FSの保険契約はBLに移管
- これらの取引に先立ち、BritanniaはFSの投資管理子会社の株式の49%を100万ポンドで購入。残りの51%は生命保険ファンド資産の一部としてBLに移管
- FSの損害保険事業の資産・負債はFS内に留保。不動産抵当貸付の子会社は組織変更日より前に売却し、売却資金は生命保険ファンドに注入。株主の持分は分配利益の10%に制限

<有資格保険契約者の条件>

- 有配当保険契約者(無配当保険契約者は対象外)

<保険契約者への補償>

- 特別配当:特別保険金増額配当、総額は175万ポンド
- *アセット・シェアの増額なし
- *株式の割当てなし

<割当方法>

- 特別保険金増額配当は既払い保険金増額配当の5%相当額

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- 既有配当契約ファンドへの資本拠出:生命保険ファンドに1400万ポンドを注入(うち株主の将来利益1225万ポンド、のれん175万ポンド)。のれん代相当は特別保険金増額配当として即時に分配
- 契約者配当保証:Pioneer Mutualの場合と同様、保険金増額配当率は現行水準を継続し、新契約とのアセット・シェアの差額は消滅時配当で精算。消滅時配当は株主持分を最大限10%控除した後の生命保険ファンド資産残高を残らず払い出すように設定
- アセット・シェアによる配当継続。株主ファンドへのトランスファーはないものとして計算。
*ただし、過去のデータが不十分なため、移管時点のアセット・シェアは消滅時配当を考慮せず現行の保険金増額配当が継続するとしたベースで予測されるボーナス・リザーブ評価の金額と同額とした。
- 開放ファンド方式
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 10%
 - 無配当保険 100%

³² Forced Demutualization とされる

National Mutual UK branch

<株式会社化の特徴>

- NMLA(National Mutual Life Association of Australia)は1897年に英国支店を開設し、主に普通有配当保険を販売。NMLAは1986年には変額保険に特化した Schroder Life(新会社NM Schroder)を買収し、英国支店の資産・負債をNM Schroder に移管することで支店の現地化を行った。

• ファンドの構成(株式会社化後)

	対象契約
旧有配当ファンド (閉鎖ファンド)	普通有配当保険(新契約は引受停止)、変額有配当保険の投資部分、変額保険以外の無配当保険 *オーファンサープラスが消滅した時点で解散
有配当ファンド (100:0) (開放ファンド)	株式会社化アナウンス後、効力日までの有配当契約のファンドを新設 当初資産の割当てはなし
無配当ファンド (株主ファンド)	NMLAの変額保険とNM Schroder の全ての契約 *閉鎖ファンドに割り当てた純資産の残り0.77億ポンド(変額保険の0.10億ポンドを含む)が無配当ファンド(other business fund)に移転。ただし変額保険の負債は有配当ファンドで運用されるため実質0.67億ポンドが資本強化に充てられたということ *変額有配当保険事業に関して、有配当ファンドから毎年管理費を徴収 *3800万ポンドのサブファンドを内部に設定して有配当契約者の合理的期待のために利用 株主の特分は次のとおり ①閉鎖ファンドからの利益は0 ②新契約の普通有配当保険の利益の10%以下 ③無配当ファンド内の分離勘定から生じる利益 *当初10年間は運用益のみ、その後は元本の取崩し ④無配当ファンドの利益の100% *その他、5年間無配当保険ファンドに拠出した金額を株主ファンドに戻すことはできない

<有資格保険契約者の条件>

- 有配当契約者

<保険契約者への補償>

- 特別保険金増額配当:この特別保険金増額配当は将来の保険金増額配当や消滅時配当決定の際にもカウントされることとされた
- 団体年金には87年の配当率と同率の特別配当を88年に支払い
- 団体保険は87年に支払った保険料の10%を特別配当として支払い

<割当方法>

- 特別保険金増額配当は既払いの保険金増額配当の25%相当

<IPO>

- なし

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ファンド: 計画アナウンス時の既契約の有配当保険ならびに(変額保険以外の無配当保険を対象に設定)。有配当ファンドの税負担・事業費は相互会社時と同水準に維持(事業費は物価指数を考慮)。閉鎖ファンドの資産総額は将来の予測による手法(prospective approach)で、保険契約者に少なくとも不利な取扱いにならないように算定された。責任準備金+1.07億ポンド(サープラス)で総額3.21億ポンド。支店形式であったため、通常の閉鎖ファンドと異なり、英国の保険契約者は必要最低限の割当てのみが行われ、残りの法的な権利はオーストラリアにあるとされたことが反映されている。
- 契約者配当の保証: 87年9月30日時点の保険金増額配当率を3年間保証(ただし、運用環境が著しく悪化しない場合に限定)
 - *NM Schroderの有配当契約に対しても10年に亙る一定の配当の保障が行われた模様
- 既有配当契約ファンドへの資本拠出: 株主の将来利益分を有配当ファンドに拠出
- 無配当ファンド内に設定したサブファンドから生じる利益を有配当ファンドに拠出
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 0%
 - 無配当保険 100%

Australian Mutual Provident Society (AMP)³³

<株式会社化の特徴>

- 1849年設立のオーストラリア最大の生保会社(契約者数170万人)
- 98年1月1日に株式会社化完了。98年6月15日にはオーストラリアとニュージーランドに持株会社株式を上場
- 株式会社化の目的は、組織形態の柔軟性向上、外国支店の法人化、資本効率の向上、資本調達手段の多様化。96年には平準払保険料総額のうち、普通有配当保険の占める割合が5%未満になるなど、相互会社の伝統的な有配当商品が急速に減っていることも株式会社化の理由の一つとされた。
- 豪州の Life Insurance Act の改定により、1996年1月1日より有配当・無配当のファンドならびに社員持分(members' interest)の明確化が求められるところとなり、株式会社化に先立って法定ファンドの再構築が行われた。
- ファンド構成:無配当ファンドの利益は100%株主

	対象契約
No.1法定ファンド	普通有配当保険(英国分の契約は別会社に移転) 子会社を持株会社に売却することで、売却資金39億ドルを株主ファンドに移管
No.2法定ファンド	Investment-Linked Business
No.3法定ファンド	Investment-Linked Business
株主ファンド	株主の持分は次のとおり ①オーストラリア、ニュージーランドの有配当保険の利益の20% ②英国の有配当保険に分配された利益の1/9 ③無配当ファンドの利益の100%

<有資格保険契約者の条件>

- 96年12月11日(発表直前)に有効かつ97年9月10日(採択日)まで継続する生命保険契約者
- *この期間中の満期を含む契約上の消滅に対しては株の割当てが行われた。

<保険契約者への補償>

- 株式:持株会社(AMP Limited)の株式(10.4億株)
- *基本的に株式に代る現金の分配は計画に盛り込まれなかったが、オーストラリア、ニュージーランド、英国以外の社員に割当てられた株式はAMP Overseas Members Trust を通じて売却し、社員には現金を配付。また、上場後に株式の売却や追加購入を希望する契約者に対して、その便宜を図るために「facility」が設けられた。

³³ 豪州の株式会社化事例のうち、ソルベンシーの向上が目的とされなかった唯一の例とされる。

<割当方法>

- 固定部分(23%):契約毎に100株
- 変動部分(77%):次の株数の合計(1株未満は切り上げ)

割合	割当方法
サイズ要素 (32%)	基準額×サイズによる調整率×1/10 * 基準額は下表に記載(参考) * サイズ要素は相互会社時の投票権を反映するとともに、上限を設けるため逡減調整率を使用
有配当要素 (45%)	有配当契約のみを対象として以下に1/100を乗じた株数を追加 (i) 投資勘定契約(個人・団体とも)は勘定残高 (ii) その他の契約については保険金額+(既払い配当年額の5倍)

* 合計では有配当契約で75%

<IPO>

- 10.7億株が全て契約者に割り当てられ、基本的に売却を希望する契約者の株式1億4900万株がブックビルディングを通じて売りに出された。

<保険契約者保護策>

- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - 有配当保険 20%
 - 無配当保険 100%
- 株式会社化がなかった場合に、有配当保険契約者が得ると考えられる給付と株主へのトランスファーを賄うための資産が確保された。

(参考)割当フォーミュラ

- ① 次表に基づき保険種類別に基準額を求める。

保険種類	基準額
平準払個人保険契約	年換算保険料
年金支払中の個人契約	年金年額
団体保険契約	年換算保険料
団体投資勘定契約	勘定残高の10%
団体投資契約で解約返戻金額が支払年金額の価値を控除することにより求められるもの	年金年額+解約返戻金額の10%
上記以外の契約	解約返戻金額の10%

- ② 基準額を次表に示す部分に分け、それぞれの部分について調整率を乗じた額を合算する。

基準額	調整率
40,000ドル以下の部分	100%
40,000ドル超 1,000,000ドル以下の部分	75%
1,000,000ドル超 20,000,000ドル以下の部分	50%
20,000,000ドル超の部分	25%

Colonial Mutual Life Assurance Society Limited

<株式会社化の特徴>

- 1873年設立のオーストラリアの生命保険会社(保険契約者数75万人)
- 97年5月18日に株式会社化完了
- 株式会社化の目的は、外部資本へのアクセスによる、ソルベンシー・自己資本規制への対応、銀行事業への資本投下、法定ファンドの再構築(英国事業の別会社化)による資産運用効率向上
- 英国子会社の契約者にとっては、株式会社化により株式の割当てが行われた最初の事例であった
- 株式会社化に先立って法定ファンドを再構成し、株式会社化後のスムーズな運営を目指した。具体的には有配当、無配当それぞれのサブファンドの設定、ならびに将来の株主ファンドの設置を見越し社員ファンドを設け、無配当保険の将来利益の100%、有配当保険の将来利益の一定割合(豪州・ニュージーランド等20%、英国10%)の持分を有することとした。

<有資格保険契約者の条件>

- 契約日が95年4月30日以前³⁴で96年8月2日に有効な全契約

<保険契約者への補償>

	補償内容
株式	持株会社(Colonial Limited)の株式
株式購入権	行使日の前15日間の市場価格加重平均の15%割引で追加株式を購入する権利を割り当て株式数に応じて上場の直前に割当て ³⁵

*現金、保険金増額については資本を減少させるものとして採用されなかった。ただし、後に株式を売却する便宜は図られた。

*従業員、慈善信託(チャリタブル・トラスト)に対しても株式の割当てが行われた

<割当方法>

株式は以下の方法で割当てられた。

- 固定部分(50%):1契約当たり225株(時価580豪ドル)。総額350万株+株式購入権225万
- 変動部分(50%):固定部分以外の株式ならびに株式購入権を責任準備金(Margin on Services policy liability³⁶)(基準日は95年12月31日)。Colonialの会社の価値の大半が退社員の蓄積したものとし、現社員には棚ぼた(Windfall)とされ、割当方法は、国、保険種類、議決権その他社員権にかかわらず一律の同じ方法が採られた

*National Mutualの株式会社化の際に行われたような、多額の割当てに対するスケールバックはなし

<IPO>

- 97年5月19日上場
- 転換権付優先株(普通株式への転換は99年12月15日から2年間に限定。市場価格の5%引きで転

³⁴ 定款の変更で新契約の社員権を停止

³⁵ こういったオプションの提供により複雑な取扱いとなったが、Colonial社の自己資本の充実に資するものとされた。

³⁶ 必ずしも保険契約者に馴染みのあるものではなかった

換)の発行により3.5億豪ドルの資本を調達。子会社を持株会社に売却することで、法定ファンドの財務体質を改善

- 株式購入権の行使による繰延べ株式割当て(deferred right issue)で2億豪ドルの調達が予定された

<保険契約者保護策>

- 新契約分の有配当ファンドの利益を既契約者の配当財源として流用
- 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - － 有配当保険 20%(英国以外)
 - － 有配当保険 20%(英国)
 - － 無配当保険 100%
- 保険計理人(アポイントド・アクチュアリー)および外部アクチュアリーの意見書を添付

National Mutual Life

<株式会社化の特徴>

- 1870年設立のオーストラリア第2位の生保会社
- 関連会社の買収・子会社への追加投資、および96年の準備金積立基準の厳格化により、法定ファンドの資本が不足。株式会社化(96年10月8日完了)の上、資本増強のためAXAによるNMH(National Mutual Holding)に対する増資(10億8千万豪ドル³⁷の資本注入で51%所有)を実施
- 子会社群を13.59億豪ドルで持株会社に売却し、法定ファンドのリスクを軽減するとともに、資本ポジションを改善
- 持株会社から2億豪ドルの資金抛(1.29億豪ドルは法定ファンド、残りは株主ファンド)

<有資格保険契約者の条件>

- 95年6月21日に有効な契約³⁸

<保険契約者への補償>

	補償内容
株式	持株会社(NMH)株式、総額3.84億株 *スーパーアニュエーションの契約者は所有ファンドに株式を抛
現金	契約者の希望 ³⁹ に応じて上場時に現金化を選択することができる *株式売却価格から手数料控除した額
特別配当	有配当契約者に総額0.35億ポンド 保険料比例(年払契約は保険料の10%、一時払契約は5%)

*カテゴリーA とされる有配当普通個人保険(大半が終身保険、養老保険)に対して、約4億ポンドの追加配当(additional bonus)が行われた。株式会社化した後は、ソルベンシーの確保に懸念がなくなったため、相互会社が継続したと仮定した場合の内部留保は additional benefit として分配されることとなった。

<割当方法>

- National Mutual Life(NMLA)のチーフ・アクチュアリーは契約者の商品内容からNMLAへの貢献度を計り、有資格保険契約者の公平を保つことを念頭に上場時の株式49%を以下のとおり割り当てた。具体的なデータとして①払込み保険料の状況、②契約開始日、③貯蓄商品の資産蓄積度、④据置き配当金の積立額 に着目

(基本的な割当て公式)

$$k \times P \times N \quad (\text{平準払い})$$

$$k \times P \times [0.15 + 0.04 \times N] \quad (\text{一時払い})$$

ここに k = 定数、P = 保険料、N = 経過年数

*この他、特定の保険種類毎にいくつかの修正が行われる。例えば

³⁷ うち6億9140万豪ドルは普通株式、3億8550万豪ドルは劣後債(上場時に償還し払込み株式に充当)、残り310万豪ドルは一部払込み株式

³⁸ 有資格の条件は、有配当保険と無配当保険のいずれの契約者も社員とするNMLAの定款に基づいている。興味深い点は、非社員にも希望によって社員となる権利が与えられていることから、NMLAの社員でない契約者にも補償を受ける資格が与えられたことである(ナショナル・ミューチュアルの株式会社化について:テイリング・ハスト・ブリーディング'38号(1995年8月)よりマイケル・キャント著)。

³⁹ 約半数が現金化を希望したとの話がある。

- ・大企業の契約者に対しては、P×Nの代わりとして口座残高(account balance)が用いられる
- ・規模の大きい契約に対しては、マージンが低くなることを反映して、割当ての通減措置あり

割合	割当方法
25%	社員権を有する全契約者を対象:投票権放棄に対する対価として投票権の数に比例(NM LAの定款によれば、投票権は全契約者に与えられる。年間100豪\$以上、または一括払い1000豪\$以上の払込み保険料で複数の投票権が与えられる。上限は100投票権)
55%	全契約者を対象:会社の財務資源および会社のインフラ(financial resources and infrastructure)への貢献として、先の基本的な割当て公式により経過年数、支払保険料に応じて割当て
15%	有配当保険契約者を対象 ⁴⁰ :1994年9月30日時点の既払配当額(法定評価基準)に応じて割り当て
5%	全契約者が最低200株(250豪ドル相当)を取得できるよう、不足分を割当て

*株式の割当てに際して、米・英の株式会社化の事例と異なり、詳細なアセットシェア計算は行われなかったとされる。一方で、商品間の収益性の水準に着目した上で、複雑性を避け、直感的にも理解しやすいものとされた。

<IPO>

- ・ 25億豪ドル。IPO後の契約者持株比率は23%
- ・ 機関投資家向けの公募(Institutional Offer)の価格は1株1.60豪ドルとされた
- ・ Retail Investorの価格は1株1.50豪ドル

<保険契約者保護策>

- ・ Voting Trust(株式会社化から上場までの期間)とSales Trust(上場以降)による信託方式により上場までの保険契約者の議決権保護と株式売却の便宜が図られた
- ・ アセットシェアの維持管理(アセットシェアの増額はなし)
- ・ 投資勘定事業の投資効率を向上するため、3.80億ポンドの資産を割り当て
- ・ 契約者保護として株式会社化後は契約商品の特性に応じて3つのカテゴリーに分類した区分経理により、公平で目細かい配当金の分配を行うこととされた⁴¹

カテゴリーA 有配当普通(個人)保険

カテゴリーB 有配当グループ保険、有配当企業年金

カテゴリーC 元本保証型商品、無配当グループ保険、無配当企業年金

過去の有配当契約者が積み残していった剰余金については、各ファンドの内部にsub account(内部勘定であり運用は一般勘定と同じ)を設置して現在の契約者が将来に亘り分配を受ける権利を有することになった。ナショナル・ミューチュアルの場合、過去の契約者による蓄積部分が薄かったため、その取扱いについて特段問題視されることはなかった。

- ・ 株主ファンドの有配当、無配当保険の剰余に対する持分割合
 - － 有配当保険 20%(investment account businessを除く)
 - － 無配当保険 100%

⁴⁰ 有配当契約者への割当てが15%と少ないように見受けられるが、追加配当(additional bonus)の支払いと、そもそも有配当契約の占率が少ないことから正当化されるとしている。

⁴¹ 生保経営 豪州における相互会社の株式会社化 ―ナショナル・ミューチュアル・ライフの事例― NLIインターナショナル・オーストラリア 高野誠氏

SANLAM (South African National Life Mutual)

<株式会社化の特徴>

- 1918年株式会社として設立したが、1954年の Private Act で相互会社になった。南アフリカ第2位の生命保険会社(契約者数200万人)
- 98年10月22日株式会社化完了
- 株式会社化の目的は資本調達柔軟性、会社組織構造の見直し、株式公開による透明性
- ファンドの構造

	割当資産(子会社)
契約者ファンド	Gensec(資産運用・銀行子会社)の22%、Samtam(定期専門の保険子会社)の25%、ABSA(商業銀行子会社)の10%、その他契約者ファンド資産
株主ファンド	Gensec の24%、Santam の10%、ABSAの13%、その他株主資本

<有資格保険契約者の条件>

- 98年3月31日有効契約で、98年10月15日まで継続

<保険契約者への補償>

- 総額20億株(個人72%、法人28%)
- 優先購入:契約者が購入の場合は10%割引。一人当たり10万株まで購入可能

<割当方法>

- 固定割当(22%):1社員あたり250株(退職年金基金のみの契約者は0株)
- 変動割当(78%):固定部分と合計して最低300株
{投資勘定残高90レアル毎に1株、年間保険料50レアル毎}の大きい方
- * 無配当保険は110レアル
- * 従業員および年金受給者はさらに300株追加(ただし、全株式の0.25%以下)

<IPO>

- 6.89億株、40億レアルを調達し、翌月にヨハネスブルグ証券取引所に上場。

<保険契約者保護策>

- 閉鎖ブロック:設定なし
- チーフアクチュアリーの見解書と独立アクチュアリーの見解書を添付